

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学号: 27720091152423

UDC_____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

消费金融与区域房地产价格

—基于中国 35 个大中城市的实证分析

Consumer Finance and the House Price in Different

Regions--the Empirical Analysis on the Real-estate

Market of the 35 Cities in China

张 志 远

指导教师姓名: 郭 晔 教 授

专 业 名 称: 金 融 学

论文提交时间: 2012 年 4 月

论文答辩日期: 2012 年 5 月

学位授予日期: 2012 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2012 年 4 月

厦门大学博硕士论文摘要库

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学博硕士论文摘要库

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士论文摘要库

摘 要

自我国住房商品化改革以后，房地产市场经历了迅速的发展，同时这一时期也是我国消费金融快速发展的时期。而在目前的研究中，很少有把消费金融和房地产市场价格变动联系起来，对房地产市场的研究主要集中于宏观层面的分析，而在消费金融领域，更多的研究是集中于讨论消费金融和个人财富、资产配置以及个人信用之间的联系，因而弄清楚这两者之间的关系也就成为了一个重要的课题。

本文提出了基于消费金融发展背景下反映房地产消费金融市场上代表指标杠杆率，重点讨论了房地产价格变动和杠杆率之间的关系。在理论分析上，我们在 Stein(1995) 永久生存性家庭的微观模型基础上进行了拓展，对不同负债水平家庭参与房地产市场的行为进行了最优化分析，表明了不同城市的房产价格、房产价格变动、房地产市场需求与房地产消费金融所反映杠杆率以及借款人不同借款模式之间的关系。同时，理论分析中也表明杠杆率越高，那么房价波动也就越大，“价量齐升”就越有可能发生。

在实证分析中，本文选取了全国 35 个大中城市 2005 年至 2010 年的季度数据，将其分成三个区域，运用动态面板模型和面板误差修正模型进行研究分析。结果表明，一线城市和二线城市受到杠杆率的影响较大。其中，一线城市受到杠杆率的影响最大；二线城市则同时受到杠杆率和当地经济增长的影响；三线城市受到杠杆率的影响较小，而更多的是土地交易价格的影响。而杠杆率对我房地产市场“价量齐升”有着很大影响。

基于上述分析，最后本文对我国政策控调进行了评议，并提出了相关的建议。

关键词：消费金融；房产价格；杠杆率；调控政策

厦门大学博士论文摘要库

Abstract

After the reform of housing commercialization, China's consumer finance as well as its real estate market has undergone rapid development. The research on the real-estate market generally focus on some macro-level problems and that on the consumer finance mainly discusses the relation between the consumer finance and individual wealth, and between asset allocation and individual credit. However, the research integrating the consumer finance and price fluctuation in the real-estate market, although rarely touched on, still remains as an important issue.

In this paper, the concept of the representative index leverage reflecting the situation of the real-estate financing market under the context of the rapid development of consumer finance is proposed and the relation between the house price fluctuation and its leverage is mainly discussed. In theoretical analysis, I have extended the Stein's model so as to carry on the optimization analysis on the corresponding market behaviors of the families with different liability level, which proves the relation between the house prices in different cities, the house price volatility, and the real-estate market demand as a whole and the leverage ratio reflected by the real-estate financing market and the different borrowing models of various borrower. Also, this theoretical analysis proves that higher leverage ratio will lead to more fluctuant house price and then the larger possibility of the rising of both market demand and house price.

In empirical analysis, the quarterly data of the 35 large and medium-sized cities from 2005 to 2010, the 35 cities are divided into three groups and their data is further analyzed through Dynamic Panel Data Model and VEC Model. It turns out that the house price in the first-tier and second-tier cities are more sensitive to the leverage ratio. More specifically, the house price in the first-tier cities are most influenced by the leverage ratio; the second-tier cities are influenced by the leverage ratio as well as the local economic conditions; the third-tier cities are less influenced

by the leverage ratio than the land transaction price. However, the leverage ratio is closely related to the phenomena of the rising of both market demand and house price. In the end, the comment and advice are given on the basis of China's regulatory policy on the real-estate market.

Key words: Consumer finance; House price; Leverage ratio; Regulatory policy

目 录

第一章 引言	1
第一节 研究背景	1
第二节 原因分析及研究意义	3
第三节 研究的框架、创新和不足	3
第二章 文献综述	5
第一节 房地产市场研究国内文献	5
第二节 房地产市场研究国外文献	8
第三节 消费金融领域文献	9
第四节 文献小结	10
第三章 消费金融和房地产市场的理论模型	11
第一节 模型假设	11
第二节 模型的分类讨论	13
第三节 杠杆作用和多重均衡	16
第四章 实证研究	19
第一节 数据说明与变量设置	19
第二节 计量模型的设定和分析	23
第五章 实证结果分析	30
第一节 影响房价变动的因素	30
第二节 各因素影响的深层原因	34
第六章 总结	37
参考文献	39
致 谢	42

厦门大学博硕士论文摘要库

Contents

Chapter 1	Introduction.....	1
Section 1	Research Background	1
Section 2	Research Significance.....	3
Section 3	Research framework, innovation and shortcomings.....	3
Chapter 2	Literature Review	5
Section 1	Domestic literature on the real-estate research	5
Section 2	Foreign literature on the real-estate research.....	8
Section 3	The literature on consumer finance.....	9
Section 4	Summary	10
Chapter 3	Theoretical model of the real-estate market	11
Section 1	Presumptive Model.....	11
Section 2	Classification Discussion.....	13
Section 3	Lever function and Multiple equilibrium.....	16
Chapter 4	Empirical Study	19
Section 1	Data specification and variable setting.....	19
Section 2	Econometric model specification and analysis	23
Chapter 5	The analysis on the empirical results.....	30
Section 1	Research on the elements affecting the house price	30
Section 2	The underlying reasons of these elements.....	34
Chapter 6	Conclusion	37
	Reference.....	39
	Acknowledgements	42

厦门大学博硕士论文摘要库

第一章 引言

第一节 研究背景

自住房商品化改革以来，各地的住房价格不断攀高，房地产各个相关产业呈现出蓬勃发展的局面，在房地产市场繁荣发展的同时，我国消费金融市场也得到了长足的发展，特别是在房地产消费金融领域。近十年的房地产市场和消费金融市场的表现也表明这两个市场之间存在着很大的联系。在 2000 年左右，我国房地产市场还处于比较温和的时期，而受限制于我国居民传统的消费方式，当时消费金融市场发展程度非常有限，消费信贷的余额要远远低于银行存款。而随着我国经济的不断增长，人们也越来越认可借钱消费的方式，我国消费金融市场也得到了长足的发展，在这一背景下，我国的房地产市场也在 2004 年后全面升温，价格不断升高。

跟据人民银行公布的《2009 年中国区域金融运行报告》显示，截止至 2009 年末，我国全部金融机构人民币个人住房贷款余额达 4.4 万亿元，占消费信贷的比例达 80%。而据人民银行公布的《2010 年中国区域金融运行报告》显示，2010 年全国新增房地产贷款近 2 万亿元，房地产消费金融市场进一步扩大。由此，我们了解到近十年消费金融相比以往有了很大的发展。

相比于平稳发展的消费金融市场，我国房地产市场的发展就要快的多了，近些年房价的不断升高已成为人们讨论的热点。在肯定房地产市场给我国经济增长做出贡献的同时，政府近几年也开始关注房地产市场的合理发展。为了避免房价过快增长所潜在的社会风险，政府加大了对房地产市场的调控。在 2010 年 4 月及 9 月国务院连续 2 轮出台调控政策，虽然抑制了价格过快上涨，但是部分区域的价格依然保持上扬趋势，特别是 9 月以后全国连续 4 个月价格环比上涨。因此，2011 年 1 月 25 日，住房和城乡建设部等部门联合出台了《房地产经济管理办法》，这是国务院关于加强房地产市场调控的重要举措，为整顿房地产市场秩序，规范房地产经纪行为，保护房地产交易及经纪活动当事人的合法权益。2011 年 1 月 26 日，国务院办公厅发布《国务院办公厅关于进一步做好房地产市场调控工作的有关问题的通知》，要求将第二套房的房贷首付从原来的不低于 50% 改为不低于 60%。2011 年 1 月 27 日，财政部公布了《关于调整个人

住房转让营业税政策的通知》，规定个人将购买不足 5 年的住房对外销售的，将全部征收营业税。2011 年 1 月 28 日，上海和重庆正式实施房产税。而在一月底，在青岛市出台新版“限购令”以后，北京、上海、广州这些一线城市也紧随其后，限购政策逐步扩大，目前全国已经有近 30 个城市落实执行限购政策。在这么短时间内连续出台如此多的政策，可见政府对于房地产市场的调控下了很大的决心。

但是，在这种严格的调控手段下，各种政策对房价的影响依旧非常有限。虽然 2011 年各大城市在第一、二季度出现交易量减少的情况，但是房屋价格并未受到很大的影响。甚至在第三季度时候，出现了包括北京、上海、深圳、武汉这些城市出现“价量齐升”的现象。调控政策对房价仍旧没有太大的掌控作用。对于这种情况，很多专家认为，房价出现松动是必然情况，但是目前楼市的价位是住房商品化改革多年累积的结果，短时间内频繁出台新政策可能会导致下级部门执行不到位，从而导致效果不佳；而有些学者认为，由于预期房市调控以求稳为主，还未超过预期，由此，在一段时间的观望后，市场重新反弹；还有人认为虽然市场房地产市场的土地供给稳步增长，但是土地的供应结构出现较大的变化，主要是政府加大了保障性住房的土地供应量，从而导致部分城市短期内供应不足。

对于出现这种情况，主要原因有：一方面，房地产市场有其特殊性，根据国外市场的经验，既然房地产市场出现过近 10 年的繁荣期，那么也可能出现一个较长时间的调整期，在这个期间房地产市场的走势很难评估，所以，其价格是难以计算和预测的。另一方面，房地产市场是一个区域性市场，由于土地位置的固定性，所以与其它一般的商品不同，不同区域之间的房产是不能相互替代的，而在一个区域市场中有着很高的市场集中度，但是在不同区域之间相互影响是有限的。因此，同一个政策在不同的区域中实施的效果也不尽相同，加上各个地区经济发展水平、自然条件、供需关系也不尽相同，所以对于房地产市场进行调控本身是一项比较艰巨的任务。此外，随着我国经济不断发展，人们消费方式的转变，我国的消费金融市场也在这几年逐步发展和完善，这对房地产市场势必也有很大的影响。

正如上文所述，虽然对于房价居高不下的原因学者们提出了许多不同的看

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库